

# 中国における政策金融の実証分析\*

唐 成

## 1. はじめに

政策金融は公的金融機関を通じて、民間部門への貸し出し、公共事業への投資などを行う公的な金融仲介活動である。その存在意義は何らかの意味で金融市場が効率的に機能しないこと、いわば「市場の失敗」(market failure)を是正することである(山中, 1995)。中国の政策金融は、1979年に基本建設資金を財政無償資金から銀行有償融資に切り替えたことに始まり、1993年までの間、国有商業銀行の金融システムに組み込まれていた。

現在の政策金融システムは、1994年の金融改革の一環として、国家開発銀行(China Development Bank)、中国輸出入銀行(Export-import Bank of China)、中国農業発展銀行(Agricultural Development Bank of China)の政策銀行3行の設立によって形成された<sup>1)</sup>。その背景には、唐成(2005, 215頁)によれば、①1990年代初期の段階では、商業銀行が政策金融によって大量の不良債権を抱え、その政策金融機能を分離させることはすでに緊急の

---

\*本論文はいわゆる中国の政策金融の「出口」に関する分析である。それと関連するものは唐成(2005, 第9章)による政策金融の「入口」の研究がある。

1) 設立時の資本金は国家開発銀行は500億元、中国輸出入銀行は人民元25億元、外貨1億ドルで、合計で約33.8億元、中国農業発展銀行は200億元であった。ただし、その拠出はおよそ5年間の分割のような形で交付を行っている。主に、①財政予算内基本建設基金による捻出、②これまでの財政による固定資産投資の回収金、とその利子収入などから構成される。

キーワード：政策金融，国家開発銀行，誘導効果，機能転換，制度設計

課題となっていたこと、②当時の経済発展における政策金融の重要性への認識が強くなったこと、などがある。

政策銀行3行の金融活動は、1990年代の高度成長に伴い、その規模が急速に拡大してきた。現在の総資産および総負債は、国家開発銀行と中国農業発展銀行がすでに第5位と第6位の金融機関となっている。また、国家開発銀行による金融債の発行残高は、2004年末に2兆元に達しており、国債に次いで第2位の発行機関である。このように、政策銀行による金融仲介活動は、中国の金融市場において、もはや無視できないほど大きな影響を及ぼしている。

他方、政策銀行が設立されてから10年を経た現在において、政策金融のあり方に対する議論も数多くなされている。たとえば、中国農業発展銀行が抱える諸問題、とりわけ巨額な不良債権問題や資金調達問題など、今後は大幅な制度改革が必要とされる（唐成，2005）。また、地域格差問題をいかに解消できるかという観点から、姚戦琪（2004）は西部大開発における政策金融の役割を具体的に検討している。楊涛（2004）は政策金融が直面している課題や今後の役割についての提言を行っている。国家開発銀行・中国人民大学聯合課題組（2006）は国家開発銀行のこれまでの実績を強調したうえで、今後の発展の方向性として、政策金融の段階から開発金融の段階へと進んでいくべきことの意義を説明している。

このように、近年では、政策金融に対する法律整備の必要性を含めて、抜本的な制度の見直しが必要な段階に来ている。しかし、新たな制度設計がなされる以前に、我々はまず現在の政策金融システムが、どのような制度的な優位性を持ち、またどのような克服すべき課題が存在しているかを明らかにする必要がある。言い換えれば、これまでの政策金融がどのような役割を果たしてきたかを、現時点の到達点に対する評価が不可欠なことである。しかし筆者のサーベイでは、こうした既存の政策金融制度に対する実証的な評価はまだなされていない。たとえば、最新の研究著書である国家開発銀行・中国人民大学聯合課題組（2006）もあくまで国家開発銀行の立場からの融資事

例の紹介にとどまっている。

そこで、本論文の課題は、以上のような問題意識に基づき、限られた公開資料をもとに、1994年以降の政策金融がどのような役割を果たしてきたかを、その機能と効果を焦点に絞って、具体的な検討を行うことにある。その上で、今後の政策金融のあり方について、その展望を提起したい<sup>2)</sup>。本論文はとりわけ国家開発銀行を中心に取り上げて議論を進める。国家開発銀行が中国最大規模の政策銀行であり、中国の産業政策関連の政府系政策金融機関として、最も代表的な存在であるからである。なお、本論の構成は第2節以降次のようになっている。第2節は政策金融の機能を長期資金の提供、それを可能にした期間変換の機能、第3節は政策金融の直接効果及び間接効果である国家開発銀行の誘導効果を実証的に試みる。第4節は政策金融の役割評価を行い、その問題点を見いだしたうえで、将来の展望を提起する。

## 2. 政策金融の機能

本節では、1994年以降における政策金融の機能として、長期資金提供の機能を中心に、またそれを可能にした期間変換の機能、さらに政策金融による「量的補完」と「質的補完」という機能に焦点を絞る<sup>3)</sup>。発展途上国においては、長期資金の提供が極めて重要な意味を持っている。寺西（1991）は工業化過程において、「動学的な規模の経済性」が存在するために、企業が資金を長期にわたって安定的に調達することが重要であり、そのための短期性貯蓄の長期的投資資金への期間変換の重要性を指摘している。また、福田（2003）によれば、戦後の日本は、満期に短い貸し出しが行われると同時に、

---

2) 1994年以降国有4大商業銀行は依然として部分的な政策金融の貸出業務を行っていたが、本論の議論は政策銀行3行の政策金融に限定することをお断りしたい。また、中国農業発展銀行の政策金融は中国輸出入銀行と国家開発銀行との政策金融機能はかなり異なっている。本論の性格は中国輸出入銀行と国家開発銀行のもつ様々な側の一側面に焦点を当てたものであり、中国の政策金融機関の問題全体を包括的に議論したものとはなっていない。

3) そのうち、量的補完とは特定分野に対する金融機関の資金不足分を補充することを、質的補完とは融資条件を優遇して資金を供給することを意味する。

満期の長い長期性の資金が政策的に供給されるルートとして、日本開発銀行などの公的金融機関による融資も含まれていた。長期信用銀行や信託銀行の「専業規制」によって、長期信用銀行が金融債を発行する長期貸出を主たる業務とする一方で、普通銀行は主として短期貸し出しを行うという「長短分離」が存在することとなった。

こうした長短金融の分離による長期資金の政策的な供給が戦後日本における限られた長期性の資金を必要な産業・企業への再配分する上で大きな役割を果たしてきたことは、寺西（1982, 1991, 1993）、植田（1993）、岡崎・奥野・植田他（2002）らによって指摘されている。これらの研究は、個別の事業を分析することによって、特に戦後の日本の高度成長に、長期資金の政策的配分が重工業化を促進したことを明らかにしている<sup>4)</sup>。

このような日本の経験からもわかるように、経済発展における長期資金の供給がきわめて重要である。中国における長期資金の分析は、筆者がサーベイした限りではまだなされていない。以下ではまず長期資金の時系列的な推移を集計したうえで、政策金融が長期資金の供給に果たして来た役割を明らかにする。

1978年以降中国の金融システムは国有4大商業銀行が中心であり、それらは「間接金融優位」の特徴を持っている。政策当局はその間接金融優位のメカニズム、とりわけ銀行部門の貸出を中心に、資金供給を急速な経済成長の基盤となす工業部門の発展を促進してきた。しかし他方では、長期資金に対する資金需要の大幅な増加に対する商業銀行の期間変換機能は必ずしも対応しきれていない。この不足を直接的に示す資料データはないものの、長期資金の不足はその銀行勘定から読み取れる。多くの研究からも明らかのように、中国は1990年代中ごろまで、恒常的に資金不足に陥り、いわゆる「オーバーローン」状態が続いており、金融機関の貸出の際の資金不足は中国人民銀行からの借入に依存していた。したがって、当時の課題は短期性の資金をいか

---

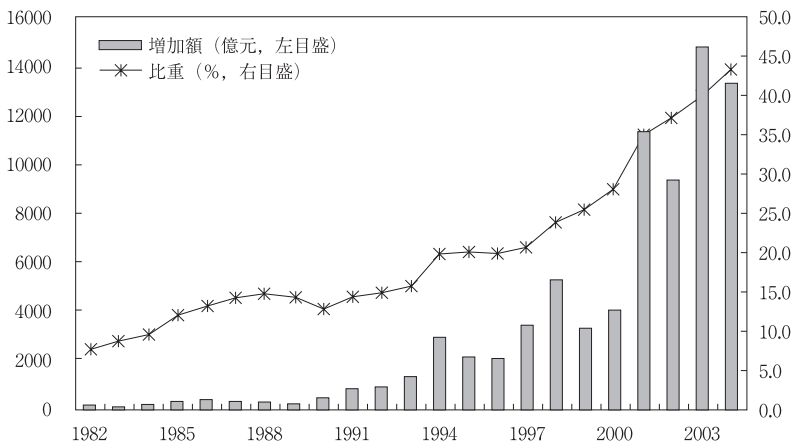
4) これらのサーベイは福田（2003）によるものである。

に長期化して供給するかであったと推測できる。また、政策銀行が設立されたのはこうした条件の下においてであったのである。

まず、図表1は中長期資金の年増加額と、銀行による成長資金供給のなかでの比重を示している。これをみると、中長期貸出の増加額は、1994年以降において顕著な増え方を示していることがわかる。それを反映して、中長期資金の供給の比重は特に1990年代以降において、高まってきていることが言える。その割合は1981年にわずか4.6%に過ぎないが、1993年には15.8%まで上昇した。しかし1994年に19.7%へと前年度より4.1%も大きく上昇した。その後もほぼ一貫して増加し、2004年に43.2%まで急上昇している。時期別にみると、平均的割合は1982年から1993年の間に12.6%であったのに対して、1994年から2004年の間は28.5%へと倍以上の伸びである。

中長期資金の伸び率が近年において急速に高まった背景には、不動産、住宅投資の過熱化があると考えられる。それを考慮した場合の推計が図表2である。これによると、政策金融3行の中長期貸出残高は1994年の2,039億元

図表1 中長期資金の比重及び年増加額の推移



出所) 中国金融学会『中国金融年鑑』1994-2004年版, 中国人民銀行『貨幣政策報告』2002-2004年, 政策銀行年報などにより筆者作成。

図表2 政策金融の中長期貸出残高とその比重の変化

	中長期貸出総額 (億元)	金融機関に占める比重(%)	
		(a)	(b)
1994	2,039	25.4	—
1995	3,179	31.3	—
1996	5,013	41.2	—
1997	7,449	48.2	48.7
1998	5,957	28.8	29.8
1999	7,457	31.1	33.1
2000	10,814	38.7	45.7
2001	11,315	28.8	35.1
2002	12,919	26.6	34.0
2003	15,477	24.4	32.5

注) 中長期貸出残高は国家開発銀行、中国農業発展銀行、中国輸出入銀行3行が貸出の中で、短期貸出を除いた中長期貸出の合計額である。比重(a)は1998年以降の金融機関による住宅ローン貸出を含めたもので、(b)はそれを除いたものである。

出所) 中国金融学会『中国金融年鑑』1994-2004年版、中国人民銀行『貨幣政策報告』2002-2004年、政策銀行年報などにより筆者作成。

から2003年の1兆5,477億元まで急速に拡大し、名目的には7.6倍の増加である。また、政策金融の中長期資金が金融機関全体に占める比重は1994年の25.4%から2000年に38.7%まで増加した。近年、商業銀行による不動産、住宅への貸出の増加によって、その比重が低下している。しかし、住宅ローンを除いた比重は2003年には依然として32.5%を占めている<sup>5)</sup>。このように、政策金融は産業への長期資金供給において、きわめて重要な役割を果たしているといえる。

こうした政策金融の長期資金の提供を可能にしたのが政策金融の期間変換機能である。政策銀行3行の主な資金調達金融債の発行と人民銀行からの

5) データの制限で商業銀行による不動産建設関連の投資を析出することはできないが、その貸出額を除くと、政策金融による産業への長期資金の比重がさらに高まると考えられる。

図表 3 金融債発行残高の期限別（2004年末）

	残高（億元）	比重（％）
1 年以内	1,783	12.3
1－3 年	3,060	21.1
3－5 年	2,647	18.2
5－7 年	2,485	17.1
7－10年	3,877	26.7
10年以上	655	4.5
合 計	14,508	100.0

出所）中央国債登記決算公司（2005）『我国債券市場年度分析報告2004』より筆者作成。

借入である。そのうち、国家開発銀行と中国輸出入銀行の資金調達は主に金融債発行、中国農業発展銀行はもっぱら人民銀行からの借入に頼っていた（唐成，2003）。しかし、金融債発行による資金調達の当初は、人民銀行が商業銀行への強制的に割り当てる（計画性指令配分方式）ことによって資金確保が可能となっていた<sup>6)</sup>。ただし、その金融基準は人民銀行によって決められたが、一般的に同国債発行金利より高いとされる。

しかし1998年9月以降の債券市場改革によって、金融債の発行方式も市場入札形式が施行されるようになった。1999年の市場化発行規模は1,530億元に拡大され、その年の金融債発行総額の96.8%を占めるようになった（金融年鑑，2000年）。また、その翌年の2000年から、金融債券の発行はすべて市場入札により行われた。その結果、金融債の発行期限がより長期なものに転換することができ、発行金利も大幅に低下した。

図表3は2004年末の金融債の期間別発行残高である。これによると、2004年に金融債の残高は1兆4,508億元に達しており、そのうちの1,783億元は1年以内（全体の12.3%）を除いて、中長期債が大半を占めるようになった。このように中国の金融市場の市場化によって、政策銀行（主に国家開発銀行

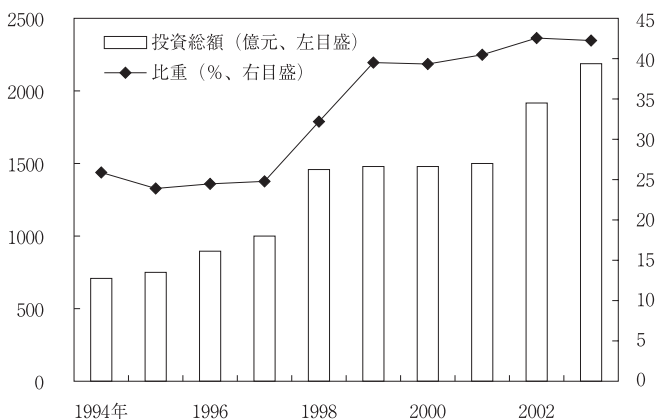
6) ただし、その一部分は郵便貯金にも割り当てていた。

と輸出入銀行)がその資金調達を金融債発行するようになり、長期資金の期間変換のメカニズムを作り出したのである。また、それによって、その資金供給の多くが長期の満期を持つ基本建設投資、設備資金の形態をとることが可能となり、長期資金に占める政策金融の相対的な重要性は一層高くなったのである。

図表4は基本建設投資の大・中型プロジェクトに占める国家開発銀行の融資シェアの推移を示している。これによると、1994年から国家開発銀行の融資規模が大きくなっていくと同時に、その融資比重も拡大してきており、いまは全体の40%を超えている。

図表5は1994年以降国家開発銀行の融資の分野や形態について、その主な対象分野を示している。これによると、1994年からは電力、鉄道、石油・精錬、石炭、化学といったインフラ施設、基幹産業や重化学工業が中心であったが、2000年にはさらに都市開発も加わり、大きな比重を占めている。ただし、電力は2004年時点においても最も重要な融資項目である。急速な経済発

図表4 基本建設投資の大・中型プロジェクトに占める  
国家開発銀行の融資シェアの推移



出所)『中国金融年鑑』,『中国統計年鑑』各年版より筆者作成。

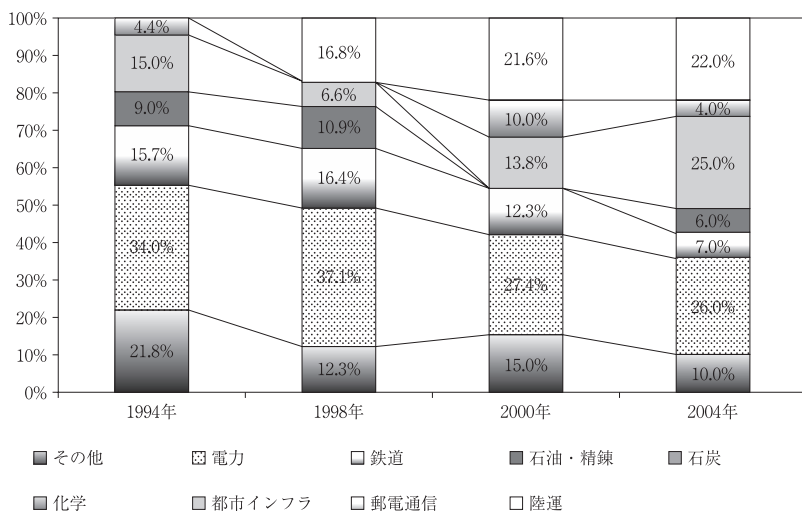


展による電力需要の拡大が、国家開発銀行にとっても最重要な融資項目であり、その貸付規模は1994年の34.0%から1998年には37.1%へと拡大した。また1998年に陸運の道路建設も大きなシェアを持つようになり、2004年には22.0%にまで上昇している。

このように、インフラ、基幹産業などの分野において、商業金融機関の長期設備資金の供給能力が不足している際に、政策金融が量的にこれを補完する機能として、いわば、「量的補完」が機能していると考えられている。

他方、政策金融の主な融資業務をみると、国家開発銀行は、①インフラ施設、②基盤産業、③重要産業、④固定資産投資総額のマクロ的な調整、中国輸出入銀行は①機械電機輸出、②高技術製品輸出、③船舶輸出振興、中国農業発展銀行は、①食糧・油・綿花の備蓄貸付、②貧困地帯の救済貸付などを行っており、これらの融資が性質上は比較的风险が大きいことから、3行は商業金融機関では融資できないような資金供給を行っていることがわかる。

図表5 融資領域の変化と重要項目



出所)『中国金融年鑑』各年版より筆者作成。

中でも、国家開発銀行は山峽ダム、広東及び秦山の原子力発電所、各地の鉄道建設、新疆油田開発、国際空港、地下鉄など国家重点建設プロジェクトへの政策融資を行ってきた。これらのプロジェクトは資金需要の規模が大きいうえに、建設の期間も長く、一般の商業銀行は融資することが困難である。このため、商業金融機関にとっては採算のとりにくいリスクな資金であり、融資しにくい分野を担当するために、政策銀行はその金融仲介活動を行っていると考えられる。陳雲（2000）によれば、国家開発銀行の融資には、貸出期間が5年以下のものでは期間別の利率が異なるが、5年以上の貸し出し期間は利率が一律であるという優遇条件がある。これ自体政策金融による優遇措置である。また、融資プロジェクトによっては、政策金融は財政による金利補填が行われている。このように、商業融資の困難な部分を政策金融による利子補填することで、政策金融が「質的補完」という機能も果たしているといえよう。

### 3. 政策金融の効果

政策金融の効果はその貸出が対象企業の資金のアベイラビリティ（availability）を高める、低金利性によって補助金を供給するという直接効果と、貸出が商業銀行の貸出ないし民間からの資金提供の行動を誘導するという間接効果に分けられる<sup>7)</sup>。中国の政策金融は果たしてそのような効果を持っているのか。本節では限られた資料を用いて、これらの効果について検証を試みる。

唐成（2003）によれば、政策金融の出口の金利体系を比較した場合、中国輸出入銀行の貸出金利はほかの両行より優遇された政策金利がとられている。ただし、ほかの政策銀行2行は政府財政による利子補填などの措置が行われているため、実質的には特定の投資プロジェクトや企業に対して、金利優遇政策が実施されているのと同様である。政策金融の直接効果は前述した国家

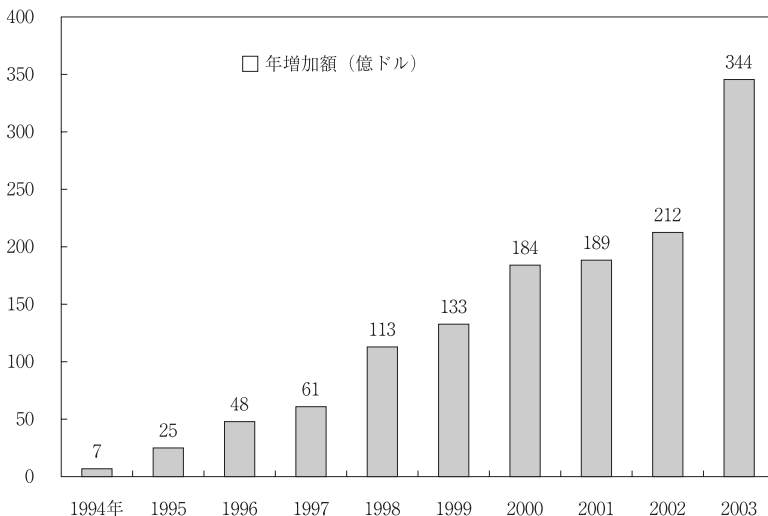
---

7) このような分類は寺西・三重野（1995）に依拠している。

開発銀行によるインフラ投資を1つの重要な融資対象として捉えることができる。中国輸出入銀行の融資行動を事例として取り上げると、その政策融資行動による輸出拡大の効果が観察できる。

中国輸出入銀行は政府の産業政策及び対外貿易政策の施行を主要な金融業務としている。その中でも、特に技術的水準が高く、付加価値の高い機電製品や大型設備などの輸出は政策金融の重要な対象分野である。周知の通り、1990年代以降中国の対外貿易が急速に拡大している中で、機電製品の輸出規模も大きく拡大し、その輸出比重は1993年の24.7%から2003年の51.9%にまで拡大している<sup>8)</sup>。その中で、輸出入銀行による機電産業への資金供給総額は不明であるが、その政策融資による機電製品・高技術製品の輸出契約金額

図表6 輸出入銀行の融資による機電製品・高技術製品の  
輸出契約金額の年増加額 (単位：億ドル)



出所) 中国輸出入銀行2003年報より。

8) 輸出入銀行が関る機械電気製品及びハイテック技術製品の輸出額は累積で1,316億ドルに達している(1994-2003年)(中国輸出入銀行年報2003年)

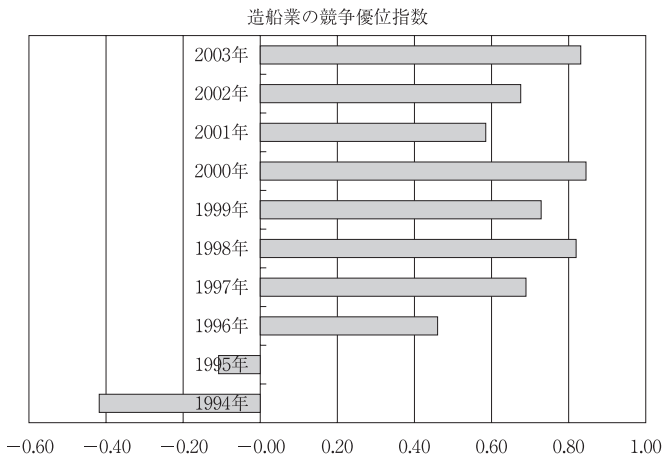
の増加額は年々大きく拡大していることが明らかである。図表6が示しているように、1994年の7.11億ドルから2003年に343.65億ドルまで急速に増加している。その背景にもこうした輸出入銀行による政策金融の実施による直接効果が見られる。

また、船舶産業の輸出振興も輸出入銀行の重要な融資対象の1つである。中国輸出入銀行年報(2003)によれば、輸出船舶の融資額の90%以上は政策金融融資によるものであり、2003年末までの融資額の累積は655億元に上った。政策金融による造船業への融資効果は、特にアジア金融危機以後、顕著に現れた。1998年のアジア金融危機によって、国内造船業は国際造船市場の価格の急落で大きな打撃を受けた。そのため、1998年後半から、海外からの注文が急減し、1999年前半になると、受注はほとんどなくなり、船舶輸出企業は経営危機に陥っていた。その危機を打開するため、中国輸出入銀行は船舶輸出企業への輸出信用貸付業務及び融資期間の延長、返済期間の延期など、積極的に政策的支援を行った。1997年から1999年の間に、政策金融の融資額は163億元と1.6億ドルに上り、その結果、83艘の船舶輸出に成功し、アジア金融危機による中国の造船輸出企業の復興に大きく貢献した。

こうした輸出入銀行の積極的な政策金融仲介活動を行った結果、1996年以降の中国はドイツを超えて、世界第3位の船舶輸出大国の地位に上り詰めた。2003年末までの10年間に、中国輸出入銀行の政策融資による輸出船舶の数は976艘で、2,515万重量トンに達し、輸出額は30億ドルを超えた。また、船舶業の造船総重量の世界シェアも1996年の5%から2004年の15.0%へと大きく増加した。

造船業の著しい産業発展はその競争優位度の変化からも明らかである。図表7をみると、1994年と1995年は造船業の競争優位指数がマイナスであったが、1996年からは船舶輸出が急速に伸びし続けており、競争優位指数も大きくプラスになっている。このように、船舶輸出産業における輸出入銀行の圧倒的な政策金融の支援を背景に、中国の造船業は輸出産業として大きく成長したのである。前述した国家開発銀行の直接効果は基本インフラ、基幹産業

図表 7 造船業の競争優位指数



注) 競争優位指数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入)

指数が1に近いほど競争力が強い、マイナス1に近いほど競争力が弱いことを示す。

出所) 国家统计局『中国統計年鑑』各年版より作成。

及び重点産業など「兩基一点」にわたるが、中国輸出入銀行はむしろ成長産業だけに資金配分を行い、その直接効果をもたらしていると言える。

次に、政策金融の間接効果としての誘導効果に焦点を絞って、分析を進める。誘導効果は「呼び水」効果ないしカウベル (Cow Bell) 効果とも呼ばれている。特定の産業や事業に対する政府による資金提供がその産業や事業に対するより多額の民間部門による資金提供を引き起こすことにつながるからである。日向野 (1986) は、日本開発銀行の融資行動が当該産業が政策的優遇のシグナルとして機能することにより、あるいは審査能力についての信頼性を原因として民間銀行の資金を誘導した可能性があると指摘している。日本開発銀行融資の誘導効果については、堀内・大滝 (1987), Horiuchi・Sui (1994), 堀内・随 (1994), 福田・照山・神谷・計 (1995) などによって、産業レベルまたは企業レベルの誘導効果を検証している。

筆者は2005年2月に国家開発銀行S分行に対するヒアリング調査を行った際に、当局者から国家開発銀行が呼び水効果を持っているという話を聞いた。また、開発銀行の優れた審査能力についての高い信頼性から、国家開発銀行の融資プロジェクトに商業銀行も積極的に融資を行っていることが報道されている。

国家開発銀行がプロジェクトへの投資に当たって、かなり厳格な審査を行っていることは周知の事実である。しかし国家開発銀行は果たしてそのような呼び水効果を本当に持っているのだろうか。言い換えれば、国家開発銀行はインフラ施設、基幹産業、重要産業などへの政策金融の融資行動は、商業金融機関の資金ないし民間資金の供給を誘発しうるかどうかを検証する必要がある。国家開発銀行の融資活動にもし有意な誘導効果があったとすれば、それは国家開発銀行の融資行動は当該産業が政策的優遇のシグナルとして機能することにより、あるいは審査能力についての信頼性から商業銀行からの資金を誘導した可能性があると考えられる。またその誘導効果があるのであれば、政策当局が商業金融部門や他の民間資金の供給行動をコントロールし、さらに経済全体の資金配分をコントロールする手段としても期待されるのである<sup>10)</sup>。

そこで、本論はこうした国家開発銀行の誘導効果について実証的に接近することを試みる。国家開発銀行の融資対象分野は1994年から1999年までは主に電力、鉄道、石油とその精錬、石炭、化学などの分野を中心としていた。また、2000年からはその融資領域が変化し、重要な項目は水利・環境・都市インフラ、鉄道、陸運、電力・熱力、郵便通信、石油化工などに変わってきた。これらの変化はいずれもインフラを中心に、成長性の高い基幹産業にも投資を向けている。

しかし問題は実証を行うのに、利用できる産業間の融資データが極めて少

---

9) たとえば、李兆清「政策性銀行改革破題有望 第四家銀行可能啓動」『財經時報』(2005年3月20日)などがそれにあたる。

10) 本来、開発銀行の一つ目的は固定資産投資のマクロ調整である。

図表 8 基本建設資金の調達における産業別のグレンジャーの因果性テスト

産業別	因果関係の方向	F 統計値	ラグ
水利	開銀資金→その他資金	2.1055	2
	その他資金→開銀資金	2.3969	
鉄道	開銀資金→その他資金	7.2284*	1
	その他資金→開銀資金	0.3787	
陸運	開銀資金→その他資金	12.3962**	1
	その他資金→開銀資金	0.8766	
空運	開銀資金→その他資金	0.0501	2
	その他資金→開銀資金	0.4535	
石炭	開銀資金→その他資金	1.4238	2
	その他資金→開銀資金	13.3896**	
石油	開銀資金→その他資金	2.9316	2
	その他資金→開銀資金	0.2420	
電力	開銀資金→その他資金	23.0038**	2
	その他資金→開銀資金	1.4818	
化学	開銀資金→その他資金	1.0442	2
	その他資金→開銀資金	3.9248	
林業	開銀資金→その他資金	13.8126**	2
	その他資金→開銀資金	10.1984**	

注) \*は因果関係がないという帰無仮説が 5 %水準で棄却される。

\*\*は因果関係がないという帰無仮説が 1 %水準で棄却される。

出所) 産業別の資金のデータは国家統計局『中国統計年鑑』1995-2004年, 中国金融学会『中国金融年鑑』1995-2004年より筆者整理作成。

ないことである。そこで本論文では、特定の産業分野に対する国家開発銀行融資額の変動がその分野に対する金融機関貸出及び他の民間資金供給の資金変動の原因となっているか否かを、グレンジャー因果テストで検定することにした。この検証により、呼び水効果があることが確かめられれば、それは商業銀行のみならず、ほかの民間資金への誘発効果も働いていることになる。

検証する対象産業はデータが取れた水利、鉄道、陸運、空運、石炭、石油、電力、化学及び林業である。グレンジャーの因果性テストの結果を図表 8 に示す。この計測結果によると、国家開発銀行が比較的有意に商業銀行や他の

民間資金の資金供給に説明しているという意味で、誘導効果を持っていると判断できる産業は、鉄道、陸運、電力、林業である。また、非国家開発銀行資金の資金供与の変動が国家開発銀行の融資の変動が原因となっている産業は石炭と林業の2つである。

#### 4. おわりに

本論文は国家開発銀行の政策金融仲介活動を中心に、政策性金融の経済発展における役割を部分的な検証で明らかにした。より具体的に言えば、政策金融は期間転換の機能を通じて、1990年代以来経済の著しい成長の過程において、中国の基礎産業、基幹産業及び重点産業といった特定産業に大量の中期資金を提供し、産業資金の需要を満たすという役割を果たしてきたと評価できる。また、中国輸出入銀行は中国の重要な輸出産業である電気・機械産業や造船業に対して、積極的な金融支援を行い、これらの産業の輸出拡大に大きく貢献していることを明らかにした。

さらに、国家開発銀行の融資活動は商業資金の供給を誘発しえたかどうかを検証するため、国家開発銀行の融資分野を産業別に分類し、その誘導効果の有効性について、グレンジャー因果テストで接近した。その結果、一部の産業においてその効果の有効性が見られた。また一部の産業においてはその有効性は明確ではないことも明らかになったため、今後はより明確な結論を得るため、企業レベルのミクロデータによる厳密な検証も必要とされる。

政策銀行が設立された1990年代においては、著しい経済成長をもたらしたものの、地域間の経済格差が拡大する一方であった。その意味では、政策金融は地域格差を縮小させることには、その機能が有効に発揮されていない。実際、最大規模の国家開発銀行の金融活動は、むしろ東部地域に傾斜し続けてきた。国家開発銀行が公表している年報からみると、貸出総額に占める中西部の比重は1996年に69.8%であったが、2001年には48.2%にまでに低下している。また、2000年以降の地域別の融資残高の推移を図表9でみると、東部地域の資金シフトは近年において上昇し続けており、2005年に49.86%と



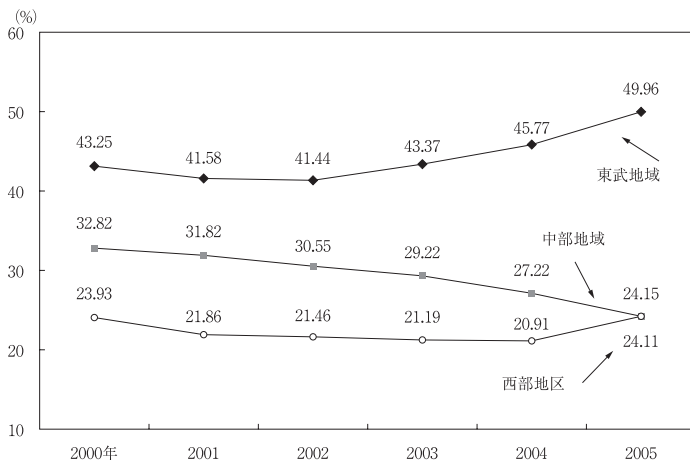
約半数を占めている。それに対して、西部地域は2005年に増加していること以外は、ほとんど低下してきている。また、中部地域は2005年に前年度より3.08%も減少している。

こうした中で、中西部地域の資金不足問題は深刻化になっている。姚戦琪(2004)によれば、2003年末の時点において、商業銀行が行った貸出の61.7%が東部地域に集中し、中西部地域への資金供給との格差は大きくなっている。商業銀行の資金が相対的に東部地域に大きな比重を占めているのは、市場メカニズムに基づいた金融行動の結果であると言える。しかし地域格差が拡大される中で、政策金融としての国家開発銀行がその融資を東部地域に傾斜していくことは果たして問題はなかろうか。

政策金融としての国家開発銀行は、その資金の仲介活動をなぜ東部地域に集中してきたのか。当事者でない筆者にとって答えにくい問題であるが、その経営の財務指標を国有商業銀行との比較することで、国家開発銀行の経営状況がいかに良好であるかを知ることができる。図表10が示しているように、2大国有商業銀行はそれぞれ2005年、2006年に上場を果たしている中国建設銀行と中国銀行である。この図表10からわかるように、国家開発銀行の規模はほかの2行の半分にも満たさないものの、企業の収益性と効率性を包含した企業評価の総合指標であるROA(Return On Assets:総資産利益率)は、国家開発銀行が1.20%であるのに対して、ほかの2行はわずか0.86%、0.58%にすぎない。また、他の銀行に比べて、国家開発銀行の不良債権率の低さも群を抜いている。該行の不良債権率は2000年の8.78%から2005年には0.96%にまで低下している。このように、純商業性銀行の基準からみても、国家開発銀行は中国の銀行業の中でも最も優秀な銀行であることが疑う余地はない。

東部は中国の最も成長力のある地域である。近年国家開発銀行の高い経営パフォーマンスが維持できた重要な要因は、その融資の中心を東部地域に集中した結果であると言っても過言ではないだろう。本論文は、近年に起きている国家開発銀行による「民業圧迫」の批判論に介入するつもりはないが、

図表9 国家開発銀行の地域別貸出残高の推移



注) 2000年からの貸出残高のなか、地域区分せず比率は0.0%, 4.73%, 6.55%, 6.22%, 6.10%, 1.78%である。

出所) 国家開発銀行年報各年版より整理作成。

国家開発銀行の資金が東部地域へのシフトした結果、この地域における商業銀行との競争がいつそうに激化していることは確かだろう。

他方、国家開発銀行が高い審査能力を有し、一定の誘導効果も持つとすれば、東部地域への融資シフトは、結果的に商業資金も東部地域に誘導しかねないことになる。言い換えれば、近年国家開発銀行による東部地域への集中融資活動によって、地域間の資金格差の拡大をもたらした可能性も考えられる。

そうであれば、現在の国家開発銀行による政策融資のあり方、制度の見直しはもはや緊急な課題となる。日本の経験でもわかるように、政策金融の役割、その存在意義は時代とともに変化するのである。しかし、現段階の中国にとって、地域発展の格差をいかに縮小していくかは最重要の発展課題であろう。政策金融の果たすべき役割もまさに均衡の取れた地域発展の政策目標を実現することにほかならない。

図表10 国家開発銀行と国有商業銀行との財務指標の比較（2005年）

	国家開発銀行	中国建設銀行	中国銀行
総資産（億元）	18,980	45,857	47,428
純利益（億元）	228	393	275
ROA（％）	1.20	0.86	0.58
自己資本率（％）	9.15	13.57	10.42
不良債権率（％）	0.96	3.84	4.62

出所）各銀行年報より筆者整理。

したがって、これまでの政策金融が果たしてきた役割は評価できるが、今後の政策金融においては地域格差を縮小させるための政策目標を最重視すべきである。政策金融による長期資金を経済発展の遅れた中西部地域に有効かつ円滑に重点的に投入していくことが、今後の政策金融にとって最も重要な公的金融仲介活動となろう。国家開発銀行は、これまでの東部地域一辺倒な融資姿勢を改め、中西部地域への資金投入を拡大させていく必要がある。またそれによって、商業資金を中西部地域へと誘導していくことも可能となる。

それを実現するためには、現実の組織改革すなわち、現在におかれている中西部地域の国家開発銀行の組織を再建し、開発性業務の強い独立機構設立をすることも課題となってくる。それと同時に、資金配置、財務上の特別帳簿、必要な際の内部補助などの内部改革を行う必要がある。また、財政はこうした公的金融活動に対して、政策的に支援していくことも検討すべきである。いずれにしても、今後の政策金融制度は、均衡の取れた地域発展を目指す国家の発展目標に沿った制度の再構築が重要であり、それが政策金融の存在意義ともなっていくだろう。

### 参考文献

- 陳元（2000）「中国政策性金融の理論与实践」『金融科学』2000年第3期，pp1-12。  
 唐成（2002）「中国的政策性金融和郵政儲蓄的關係研究」『經濟研究』（北京）2002年，第11期，pp45-53。

- 姚戰琪（2004）「建立西部開發長期穩定資金来源中的政策性金融研究」中国社会科学院財貿所。
- 楊濤（2004）「政策性金融理論与实践研究」中国社会科学院金融研究所 IFB Working Paper, No.0004。
- 国家開發銀行・中国人民大学聯合課題組（2006）『開發性金融論綱』中国人民大学出版社。
- 寺西重郎（1991）『工業化と金融システム』東洋經濟新報社。
- 寺西重郎・三重野文晴（1995）「日本における政策金融の機能と効果について」『金融經濟研究』第8号，pp1-7。
- 唐成（2003）「中国政策金融の研究」『生活經濟学』第18卷，pp119-133。
- 唐成（2005）『中国の貯蓄と金融一家計・企業と政府の行動分析』慶應義塾大学出版会。
- 福田慎一・照山博司・神谷明弘・計聡（1995）「製造業における政策金融の誘導効果：情報生産機能からのアプローチ」『經濟分析』第140号，pp1-55。
- 福田慎一編著（2003）『日本の長期金融』有斐閣。
- 山中尚（1995）「政策金融と財政投融资：資金供給機能に関する研究の現状」『經濟分析』第140号，pp57-91。
- 堀内昭義・大滝雅之（1987）「金融：政府介入と銀行貸出の重要性」浜田宏一・黒田昌裕・堀内昭義編『日本經濟のマクロ分析』東京大学出版会。
- 堀内昭義・随清遠（1994）「情報生産者としての開發銀行：その機能と限界」貝塚啓明・日向野幹也（1986）『金融機関の審査能力』東京大学出版会。
- Horiuchi, Akiyoshi and Sui, Qing-yuan（1993）“Influence of the Japanese Development Bank Loans on Corporate Investment Behavior,” *Journal of the Japanese and International Economies* 7, pp.441-465.

（TANG Cheng／經濟学部助教授／2007年1月31日受理）